

27 de julio de 2004.

GRUMA B

Precio: Mx

Ps 19.10

Rango 52 Semanas:	Ps. \$19.71 a Ps. \$11.19
Acciones en Circulación	449.0 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$8,575.2 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$17,557.0 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$4.4 millones

Ps/acción

UPA trimestral	0.51
UPA 12M	1.53
UAFIDA 12M	6.60
Flujo Efectivo Neto 12M	5.15
Valor en Libros	22.70

	12M	2004e
P/U	12.51x	
P / VL	0.84x	
P / FEPA	3.71x	
VE / UAFIDA	5.92x	

	12M	2T04
ROE	6.9%	8.9%
ROA	8.3%	8.0%
Cobertura de Intereses	6.08x	6.28x
Deuda Total a UAFIDA	2.14x	2.17x

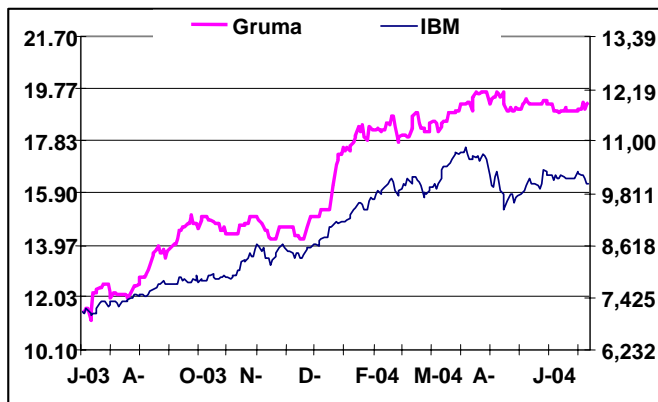
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

Valor Empresa (VE)= Valor de Capit.+ Deuda Neta+ Part. Min.

Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

ROE= Ut. Neta 12m a Cap. Contable Prom.


Continúan las mejoras operativas.

- La compañía **volvió a registrar un sólido desempeño en el 2T04**. Las subsidiarias con mejor desempeño fueron Gruma Corporation y GIMSA. Por otra parte, la compañía está mejorando su posición en Europa mediante la adquisición de dos empresas, una holandesa Ovis Boske y otra italiana denominada Nuova De Franceschi & Figli. En el 2T04, las **ventas** se incrementaron en 10%, debido a los mejores precios de venta. Es importante notar que el volumen de ventas terminó en 887,000 tons. métricas, es decir, 0.2% por arriba del 2T03.
- **Repuntan los márgenes**. En términos brutos el crecimiento fue de 10 pb, provocado por los mayores volúmenes desplazados por Gruma Corp. y Gimsa. Operativamente, se tuvo una mayor absorción de gastos fijos en Gruma Corporation, Gruma Centroamérica y Prodisa. Así el margen concluyó en 7.6%, es decir, 0.5 pp por arriba del 2T03, y el crecimiento en la utilidad de operación fue de 17.3%. **La utilidad neta se incrementó en 38.7%**. Los mejores resultados operativos contribuyeron positivamente con el crecimiento de la **utilidad neta**.
- **La situación financiera es sana**. Gruma ha realizado esfuerzos importantes por mejorar el perfil de su deuda y actualmente la razón PT/CC se encuentra en 78.7% y la razón deuda neta a capital contable en 45.8%. Nos sentimos tranquilos con los niveles de apalancamiento, ya que al 2T04 la compañía contaba con una cobertura de intereses de 5.9x. En el trimestre, Gruma invirtió Ps\$ 236 millones, los cuales se destinaron a la expansión de la capacidad de harina de maíz y tortillas, así como al mantenimiento en Gruma Corp. También se destinó al incremento de la capacidad de Molinera México, y a varios proyectos con tecnología de punta en Gruma Venezuela. Además se adquirieron en Europa las compañías previamente mencionadas.
- **En nuestra opinión, la perspectiva es favorable**. La mayoría de las divisiones han mostrado un sólido desempeño, el cual deberá permanecer así en el mediano plazo. Consideramos a Gruma como una acción para el inversionista patrimonial que gusta de empresas sólidas y que premian al inversionista vía dividendos generosos.
- **Los resultados por subsidiaria fueron los siguientes (todas las cifras están en millones de pesos):**

Gruma Corporation	2T04	Mgn	2T03	Mgn	Var. %
Volumen (miles tons)	261		244		7.0%
Ventas netas	3,216		2,881		11.6%
Utilidad bruta	1,455	45.2%	1,340	46.5%	8.6%
Utilidad de operación	329	10.2%	290	10.1%	13.4%
UAFIDA	450	14.0%	410	14.2%	9.7%

27 de julio de 2004.
ESTADO DE RESULTADOS
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var. %	2T04	2T03	var. %
Ventas Netas	12,105	11,070	9.3%	6,190	5,626	10.0%
Utilidad Bruta	4,391	3,984	10.2%	2,256	2,040	10.6%
UAFIDA	1,393	1,246	11.8%	731	667	9.6%
Utilidad de operación	873	718	21.6%	470	401	17.3%
Costo Intgral. de Finan.	130	169	-22.9%	52	47	12.0%
Intereses Pagados	239	282	-15.4%	118	137	-13.7%
Intereses Ganados	22	32	-32.9%	12	15	-18.5%
Pérd. (Ganancia) Camb.	53	64	-17.3%	31	-35	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-140	-145	-3.6%	-84	-40	110.4%
Otros Gastos Financ.	19	64	-70.2%	25	29	-12.6%
Util. antes de Impuestos	724	486	49.1%	393	325	20.7%
Impuestos	371	306	21.5%	201	180	11.4%
Subs. no Consolidadas	123	112	9.2%	75	74	2.3%
Part. Minoritaria	94	95	-1.4%	40	55	-27.1%
Utilidad Neta	382	198	93.4%	227	163	38.7%

Margen Bruto	36.3%	36.0%	36.4%	36.3%
Margen UAFIDA	11.5%	11.3%	11.8%	11.9%
Margen Operativo	7.2%	6.5%	7.6%	7.1%
Margen Neto	3.2%	1.8%	3.7%	2.9%

Dias Cuentas por Cobrar	50	49
Dias de Inventarios	74	62
Dias Cuentas por Pagar	17	17
Cap. de Trabajo a Vtas.	18.3%	18.0%

BALANCE
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	23,490	23,219	23,088
Efectivo y valores	327	982	559
Otros Activos Circ.	6,779	6,112	5,766
Largo plazo	1,720	1,673	1,601
Fijo (Neto)	12,996	12,762	13,229
Diferido	1,648	1,674	1,915
Otros Activos	19	17	18
Pasivo total	10,342	9,949	10,233
Deuda con costo C.P.	533	313	573
Otros pasivos C.P.	2,688	2,503	2,337
Deuda con costo L. P.	5,819	5,933	6,351
Otros Pasivos	1,302	1,199	973
Capital Contable	13,148	13,271	12,855
Interés Minoritario	2,958	2,896	3,132

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	2.2x	2.5x	2.2x
Deuda CP/Deuda Total	8.4%	5.0%	8.3%
Pvo mon extr a Ptotal	84.1%	85.1%	86.6%
Deuda Nta a Cap Cont	45.8%	39.7%	49.5%
PTotal a Cap Cont	78.7%	75.0%	79.6%

- El crecimiento en los volúmenes se debió a la fuerte **demanda** de las tortillas, especialmente las que operan bajo la marca Guerrero. Además, las tortillas bajas en carbohidratos han tenido buena aceptación y contribuyeron al incremento en ventas. Los puntos anteriores trajeron consigo un crecimiento de 11.6% en las ventas. Los mayores costos del maíz, harina de trigo, aceite de soya y de los energéticos provocaron una reducción en el margen bruto. El margen operativo se incremento por la mejor absorción de gastos fijos.

Gruma Venezuela	2T04	Mgn	2T03	Mgn	Var. %
Volumen (miles tons)	118		122		-3.3%
Ventas netas	800		680		17.6%
Utilidad bruta	182	22.8%	178	26.1%	2.2%
Utilidad de operación	50	6.2%	65	9.6%	30%

- Sus volúmenes declinaron debido a que su principal competidor ha vuelto a operar recuperando el mercado que había perdido. Además, un nuevo competidor ha entrado al mercado. A pesar de ello, las ventas se incrementaron en 17.6%, principalmente por mejores precios. Los márgenes reflejaron un decremento importante dados los altos costos del maíz y trigo, así como por los efectos de la devaluación.

Molinera de Mexico	2T04	Mgn	2T03	Mgn	Var. %
Volumen (miles tons)	108		135		-20.0%
Ventas netas	447		466		-4.1%
Utilidad bruta	94	21.1%	82	17.6%	-14.6%
Utilidad de operación	(0)	0%	(8)	-1.3%	-100%

- Los resultados fueron débiles por el cambio en la forma de venta a Gamesa. Esto continuará complicando los comparativos en el año.

Gruma Centroamérica	2T04	Mgn	2T03	Mgn	Var. %
Volumen (miles tons)	37		35		5.7%
Ventas netas	307		263		16.7%
Utilidad bruta	90	29.2%	79	30.3%	13.9%
Utilidad de operación	-1	-0.2%	-9	-3.5%	-88.9%
UAFIDA	15	4.9%	5	1.9%	200%

- Los **volúmenes** se incrementaron por el mayor volumen de harina de maíz en Guatemala. La utilidad bruta se incrementó por el mayor desplazamiento de harina. Operativamente sigue registrando pérdidas pero en menor proporción, y conforme sigan desplazando volúmenes importantes se tenderá a tener una buena absorción de costos y gastos fijos.

GIMSA	2T04	Mgn	2T03	Mgn	Var. %
Volumen (miles tons)	356		346		2.9%
Ventas netas	1,380		1,305		5.7%
Utilidad bruta	355	25.7%	336	25.8%	5.6%
Utilidad de operación	95	6.9%	91	7.0%	4.4%
UAFIDA	163	11.8%	157	12.1%	3.8%

- Remitimos al lector al comentario de MASECA.